

2021年7月30日 全6頁

# 2021年4-6月期 GDP（1次速報）予測 ～前期比年率+0.6%を予想

企業部門が堅調、個人消費は3回目の宣言発出で横ばいに

経済調査部 エコノミスト 小林 若葉  
シニアエコノミスト 神田 慶司

## [要約]

- 8月16日公表予定の2021年4-6月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+0.6%（前期比+0.2%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。輸出や設備投資が好調であった。他方、個人消費は2回目の緊急事態宣言などで落ち込んだ前期から横ばいになったと予想する。半導体不足による自動車の減産もGDPを下押しした。
- 【内需】個人消費は、3回目の宣言発出により4月はサービス消費が減少したものの、5月中旬以降は人出の回復に伴い持ち直したとみられる。財消費は自動車販売が落ち込んだことなどを背景に前期から小幅に減少したと予想する。投資関連では、設備投資と住宅投資はともに増加を見込む。公需は、公共投資は減少、政府消費は増加を予想する。
- 【外需】輸出入ともに前期から増加したとみられるが、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことで、外需寄与度は2四半期連続のマイナスになる見込みだ。

図表1：2021年4-6月期 GDP 予測表

		2020年				2021年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 8.1	5.3	2.8	▲ 1.0	0.2	
	前期比年率%	▲ 28.6	22.9	11.7	▲ 3.9	0.6	
民間最終消費支出	前期比%	▲ 8.3	5.1	2.2	▲ 1.5	0.0	
	民間住宅	前期比%	0.6	▲ 5.7	0.0	1.2	1.7
	民間企業設備	前期比%	▲ 6.1	▲ 2.1	4.3	▲ 1.2	2.9
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.4	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.2	2.9	1.8	▲ 1.1	0.2	
公的固定資本形成	前期比%	2.2	0.8	1.3	▲ 0.5	▲ 2.9	
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 17.5	7.3	11.7	2.2	2.6	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.7	▲ 8.2	4.8	3.9	3.1	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 5.2	2.6	1.8	▲ 0.8	0.2	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 2.9	2.7	1.0	▲ 0.2	▲ 0.1	
名目GDP	前期比%	▲ 7.8	5.6	2.4	▲ 1.3	▲ 0.1	
	前期比年率%	▲ 27.7	24.1	10.1	▲ 5.1	▲ 0.5	
GDPデフレーター	前年比%	1.4	1.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.7	

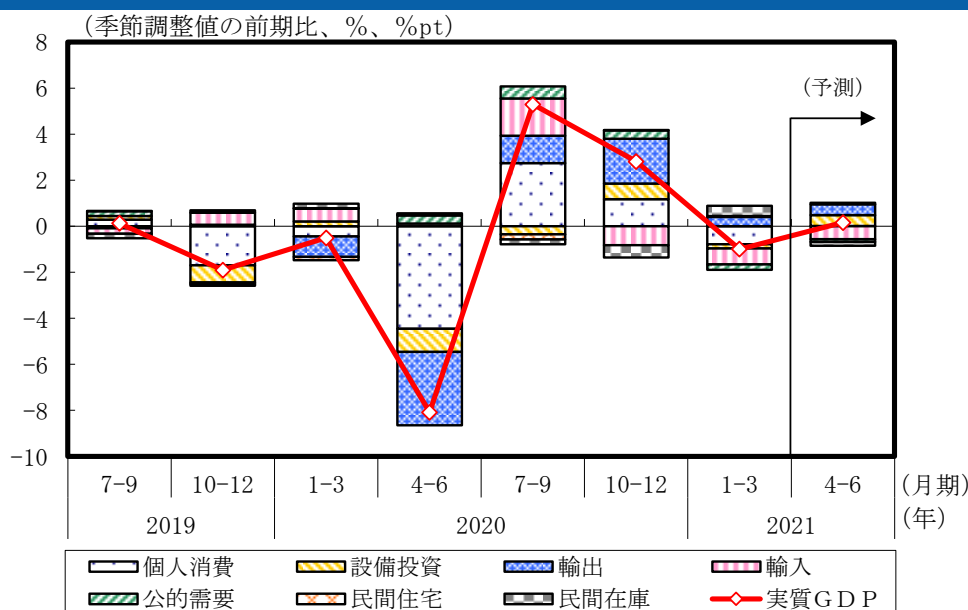
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 2021年4-6月期：実質GDP成長率は前期比年率+0.6%を予想

8月16日公表予定の2021年4-6月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+0.6%（前期比+0.2%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。輸出や設備投資が好調であった。他方、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けた3回目の緊急事態宣言（以下、宣言）の発出（適用期間は4月25日～6月20日、沖縄県は継続）とまん延防止等重点措置（以下、まん延防止措置）の適用により、個人消費は2回目の宣言などで落ち込んだ前期から横ばいになったと予想する。半導体不足による自動車の減産も個人消費や輸出の下押し要因となった。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別寄与度の推移



### 民需：個人消費は横ばい、住宅投資と設備投資は堅調に増加

個人消費は前期比+0.0%と予想する。3回目の宣言発出により、4月はサービス消費のうち宿泊、飲食、教養娯楽関連が減少したものの、5月中旬以降は人出の回復に伴い持ち直したとみられる。財消費は供給制約により自動車販売が落ち込んだことなどを背景に前期から小幅に減少したと予想する。

住宅投資は前期比+1.7%と、3四半期連続の増加を予想する。2021年春頃より工事費予定額（大和総研による季節調整値）の回復ペースが加速しており、進捗ペースで計上されるGDP統計の住宅投資も4-6月期に増加したとみられる。

設備投資は前期比+3.5%と2四半期ぶりの増加を予想する。世界的な経済の持ち直しに伴う輸出の増加を受け、設備投資は増加に転じたとみている。世界的な半導体不足を受け、同製造装置の投資も増加したとみられる。経済産業省によると、設備投資向けとなる資本財（除、輸送機械）の総供給指数は5月まで2カ月連続で上昇したほか、同財の出荷指数（海外向けを含む）は4-6月期に同+9.5%と大幅に上昇した。

## 公需：公共投資は減少、政府消費は小幅増を予想

公共投資は前期比▲2.9%と2四半期連続の減少を予想する。2018年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018～20年度）と2020年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」（2021～25年度）の端境期であったことから、公共投資は一服したとみられる。5月の公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は2カ月連続で前月を下回っており、こうした動きを反映して公共投資は4-6月期に減少したと予想する。

政府消費は前期比+0.2%とわずかに増加したと予想する。医療機関での感染への懸念から外来受診者が減少したことが押し下げ要因になったとみられる一方、1-3月期から新型コロナウイルスワクチンの接種に係る医療費が政府消費に計上されており<sup>1</sup>、4-6月期は医療従事者や高齢者への接種の進展が政府消費を下支えしたとみられる。

## 外需：輸出の増加を上回る輸入の増加により、外需寄与度は前期比▲0.1%pt

輸出は前期比+2.6%と4四半期連続の増加を予想する。財・サービスともに増加したとみられる。4-6月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は、米国向け、EU向け、中国向けのいずれも増加し、全体では同+3.5%であった。財別に見ると、2020年秋頃まで輸出の牽引役であった自動車関連財（同+1.1%）は緩やかな増加にとどまった一方、情報関連財（同+3.1%）や資本財（同+9.4%）が半導体需要の高まりや世界的な設備投資の回復を背景に堅調に推移した。他方、サービス輸出では貨物輸送などが増加したとみられる。

輸入は前期比+3.1%と3四半期連続の増加を予想する。財・サービスともに増加したとみられる。住宅投資や設備投資、輸出が堅調に推移する中で資本財や中間財を中心に輸入が増加したとみられ、4-6月期の財の実質輸入（日本銀行試算）は同+3.8%であった。また、サービスでは専門・経営コンサルティングサービスなどが押し上げ要因となったとみられる。

輸入の伸びが輸出の伸びを上回る結果、純輸出（外需）の寄与度は前期比▲0.1%ptと2四半期連続で実質GDPを押し下げる見込みだ。

<sup>1</sup> 購入費用はその供給時点、接種費用は接種時点において政府最終消費支出に計上される。詳しくは、内閣府「[2021年4-6月期四半期別GDP速報（1次速報値）における推計方法の変更等について](#)」（2021年7月28日）を参照。

## 今後の見通し：7-9 月期は小幅ながらプラス成長となる可能性

7-9 月期の日本経済は、4 回目の宣言が個人消費の重石になる<sup>2</sup>ものの、輸出や設備投資といった企業部門の回復が続くことでプラス成長になるとみている。その後はワクチン接種率が高まり、経済活動の正常化が進むことで、個人消費を中心に回復基調が鮮明になろう。

個人消費<sup>3</sup>は、7-9 月期は4 回目の宣言発出などによりサービス消費が横ばいで推移する一方、財消費は堅調な増加が見込まれる。政府は埼玉・千葉・神奈川・大阪の4 府県を8 月2 日から宣言の対象に加えるほか、宣言の期限を適用中の東京・沖縄を含め8 月31 日までに延長する方針を固めた。また北海道・兵庫・京都・石川・福岡の5 道府県は新たにまん延防止措置の対象とする見込みだ。変異株の影響が大きかったり、ワクチンの接種ペースが低下したりすれば、宣言対象地域の更なる拡大や期間の延長が見込まれ、個人消費を下押しする可能性が高まる。他方、足元のワクチン接種ペースを維持することができれば、10-12 月期以降はワクチン接種率の十分な高まりにより感染拡大リスクが低減し、個人消費は持ち直すとみている。

住宅投資は緩やかな増加基調が続くと見込まれる。ただし、金融庁によるアパートローンの監視強化や相続税対策の需要の一巡、消費増税などにより、住宅投資の基調はコロナショック前から弱かったことを踏まえると、回復ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

設備投資<sup>4</sup>は緩やかな増加傾向が続くとみられる。輸出の増加を背景に、製造業の設備投資意欲は高まるだろう。国内では宣言の発出などにより宿泊業や飲食サービス業等の設備投資は低迷するとみられるが、全体への影響は軽微だろう。

公共投資は振れを伴いながらも緩やかな増加が続くとみている。前述した「防災・減災、国土強靱化のための5 か年加速化対策」の2021 年度分は2020 年度第3 次補正予算により措置されることから、同予算の執行が公共投資の追い風になろう。ただし、建設工事受注動態統計調査(国土交通省)に見る手持ち工事月数は足元で上昇傾向にあり、建設業の人手不足などを背景に執行が遅れる可能性がある。政府消費は堅調な増加が見込まれる。4 回目の宣言の発出等により病院の受診を控える動きが続くとみられることは医療費を押し下げる一方、ワクチン接種の進展が政府消費を押し上げるとみられる。

輸出<sup>5</sup>は増加傾向が続くと見込む。旺盛なインフラ投資需要が見込まれる中国向けの輸出が高水準で推移するほか、足元で足踏み状態にあった欧米向け輸出も増加に向かうとみられる。ただし、各国では消費の中心が財からサービスに移りつつあるほか、変異株の感染拡大や半導体不足による供給制約などのリスク要因には留意が必要だ。

<sup>2</sup> 今回の宣言の影響と宣言に関するリスクシナリオについては、神田慶司・久後翔太郎・小林若葉・鈴木雄大郎「[日本経済見通し：2021 年7 月](#)」(大和総研レポート、2021 年7 月20 日)を参照。

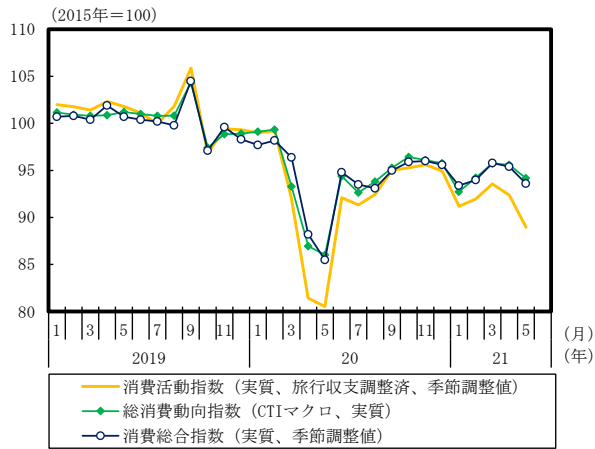
<sup>3</sup> 個人消費の見通しについては、鈴木雄大郎「[2021 年5 月消費統計](#)」(大和総研レポート、2021 年7 月6 日)を参照。

<sup>4</sup> 設備投資の先行指標である機械受注の見通しについては、吉田智聡「[2021 年5 月機械受注](#)」(大和総研レポート、2021 年7 月12 日)を参照。

<sup>5</sup> 輸出の見通しについては、岸川和馬「[2021 年6 月貿易統計](#)」(大和総研レポート、2021 年7 月21 日)を参照。

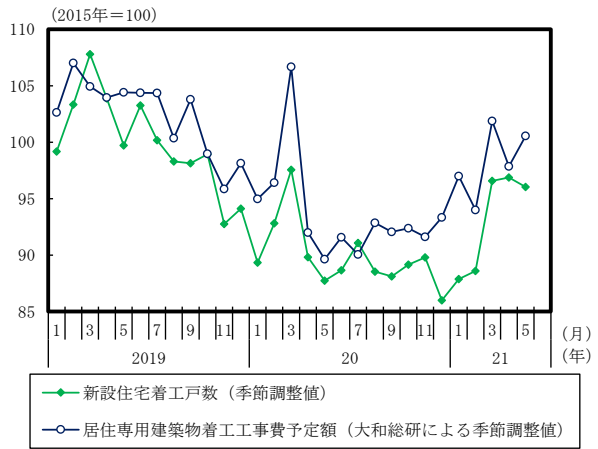
## 関連指標

### 消費



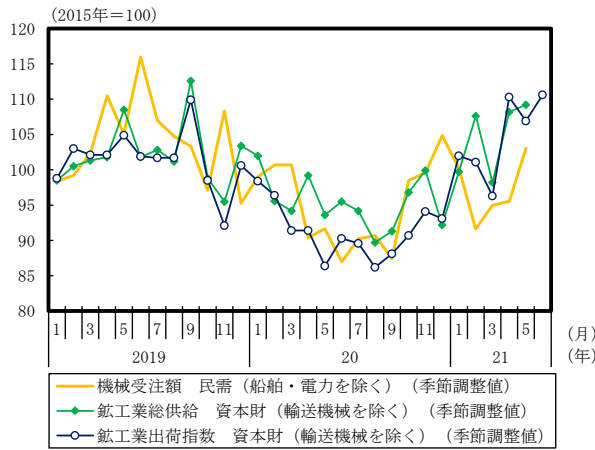
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



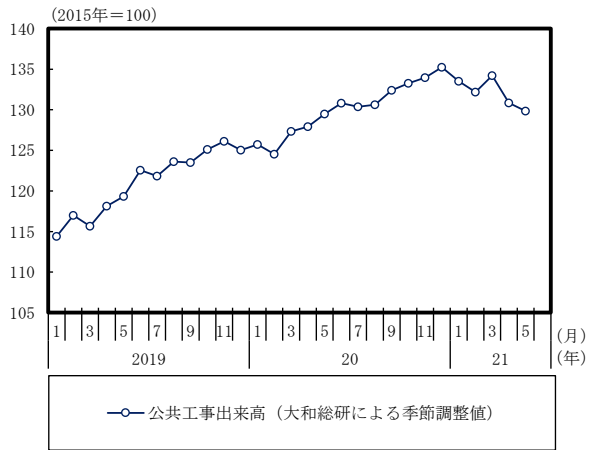
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



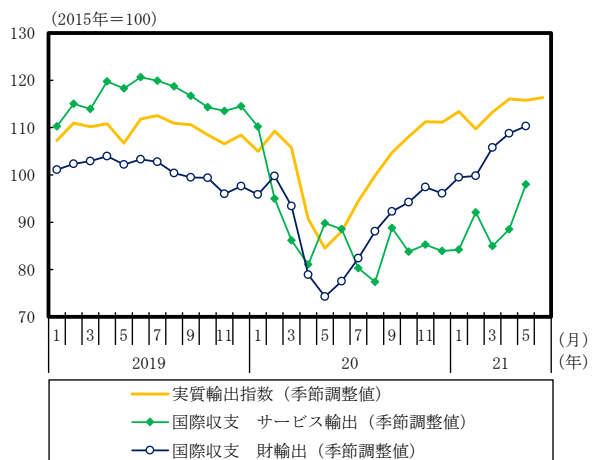
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



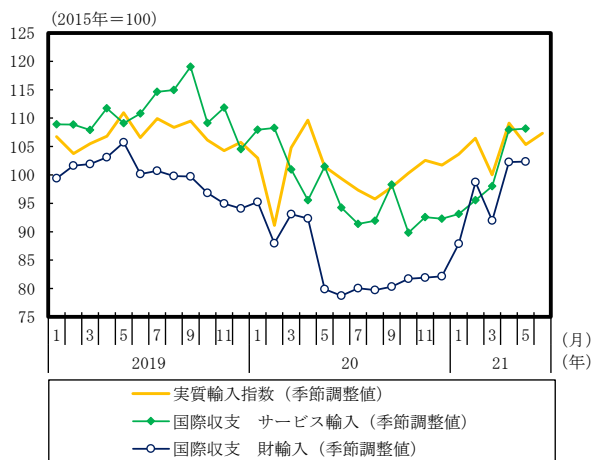
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

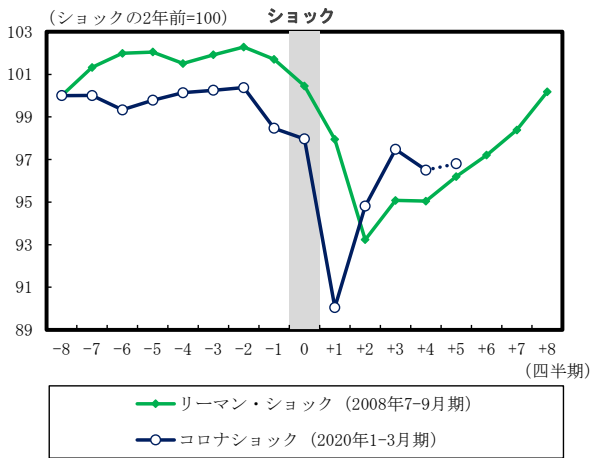
### 輸入



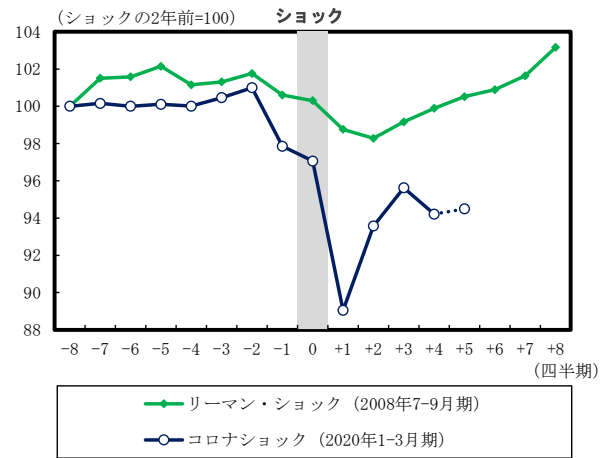
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

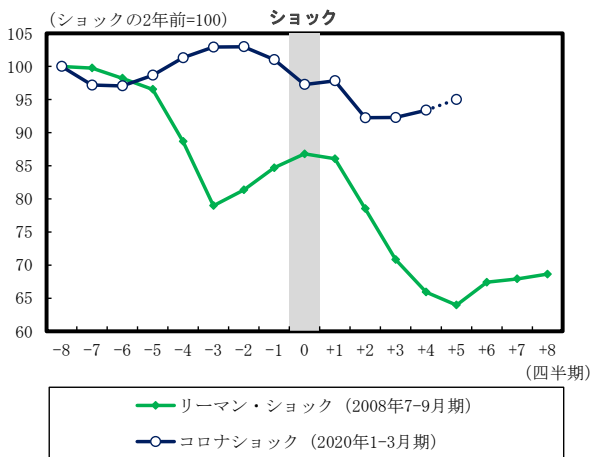
### 実質GDP



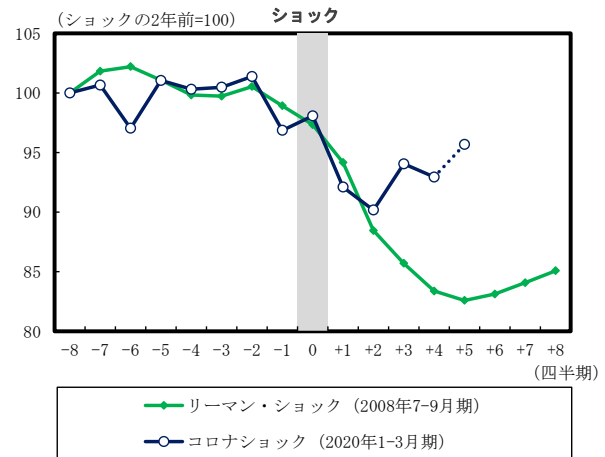
### 実質 民間最終消費支出



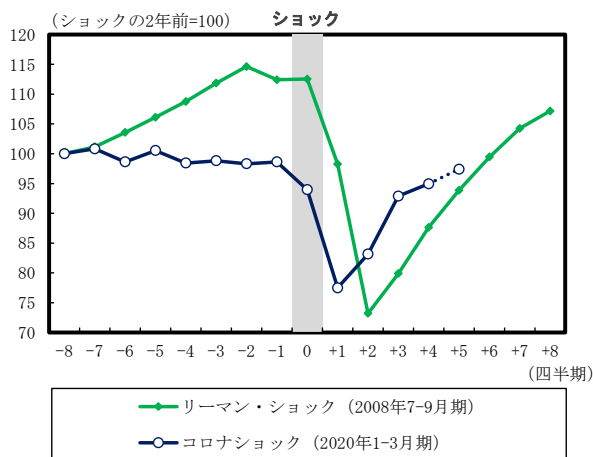
### 実質 民間住宅投資



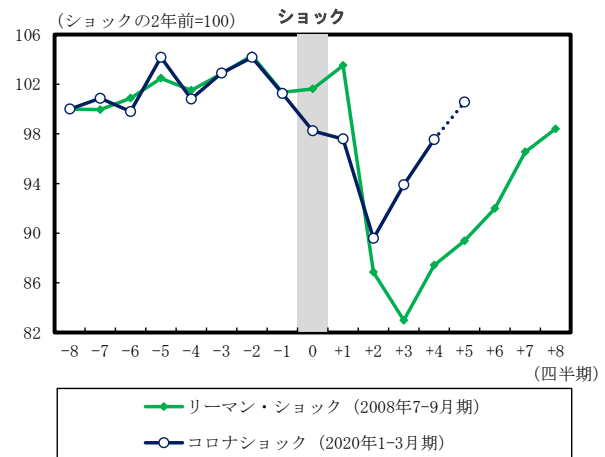
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(注) 点線は大和総研による予測値。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成